

汇聚科技 (01729.HK)

强烈推荐 (维持)

25 年业绩超预期, 26 年算力、汽车及医疗业务驱动持续高成长

事件: 汇聚科技于 2026 年 1 月 16 日发布业绩盈利预告, 预计 2025 年公司净利润同比增长 60%~70%, 我们点评如下:

□ 25 年业绩同比增速 60%~70%, 数据中心、服务器业务高增及莱尼并表助力成长。公司预计 2025 年年度纯利将实现 60%~70% 的增长, 对应 7.2~7.7 亿港元。我们判断营收增长主要系电线组件分部内数据中心及服务器分部的销售订单增加带动集团收入增加驱动, 业绩超预期主要系 25 年阿里、字节等国产服务器需求带动公司服务器业务营收实现大幅增长, 同时下半年莱尼整合效果较佳亦带来业绩增厚。

□ 26 年海内外 AI 算力建设高景气, MPO 及服务器业务有望核心受益。展望 2026 年, 预计全球 AI 算力建设持续高景气将带动公司 MPO、服务器组装业务持续增长。MPO 方面, 公司产品紧跟多芯数、高密度技术趋势, MPO 光纤跳线可配备 8/12/16/24/32 等芯数, 具备 LC/MPO 及 SN/SN-MT 产品储备; 26 年新产品价值量有望持续向上。公司 MPO 海内外产能储备可观且持续扩张, 我们判断伴随大客户谷歌 capex 指引上修, 以及公司积极拓展北美、欧洲市场, 预计 26 年 MPO 业务将呈现较高的订单景气度。服务器方面, 预计国产算力建设加码将驱动 26 年服务器业务营收稳步向上, 同时规模效应、部分零部件自研有望带来中长期盈利能力改善空间

□ 莱尼、德晋昌收购如期完成, 算力、汽车、医疗三驾马车驱动中长线成长可期。25 年 7 月公司成功收购莱尼电缆解决方案业务 49% 股权; 25 年 12 月公司公告德晋昌收购完成, 强化海内外产能布局及供应安全保障, 上下游垂直整合更进一步。展望未来, 预计 AI 算力需求高增有望助力公司 MPO、服务器和高速铜缆等业务持续增长; 汽车方面莱尼整合效果超预期, 受益于立讯的自动化、智能化赋能及公司海内外新客户导入, 预计未来几年利润水平将持续改善; 医疗业务有望中长线受益于老龄化、健康意识升级带来的医疗设备连接市场需求提升, 同时积极投资布局医疗可穿戴等前沿技术领域, 内生外延打开成长空间。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司是立讯体系的重要组成, 数通业务绝佳卡位 MPO 光通信、AI 服务器等赛道, 有望实现高质量成长, 汽车业务受益于莱尼电缆业务的成功收购, 有望快速跃升至全球头部汽车线缆供应商, 医疗设备业务长坡厚雪, 积极布局前沿赛道, 结合立讯体系赋能协同成长, 中长线成长空间可期。考虑到数据中心及服务器市场需求高景气、莱尼盈利能力好于预期, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025/26/27 年总营收为 112/161/209 亿港元, 净利润 7.40/12.50/17.50 亿港元, 对应 PE 为 42.4/25.1/17.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

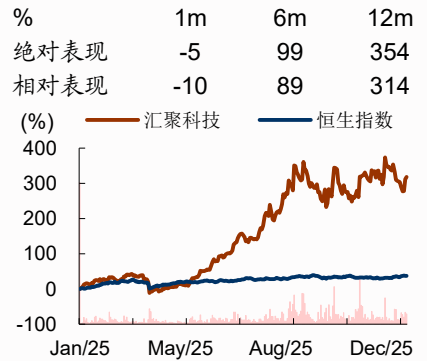
□ 风险提示: 算力建设不及预期风险、原材料价格波动风险、劳动力成本风险、宏观经济风险。

TMT 及中小盘/电子
目标估值: NA
当前股价: 16.28 港元

基础数据

总股本 (百万股)	1982
香港股 (百万股)	1982
总市值 (十亿港元)	32.3
香港股市值 (十亿港元)	32.3
每股净资产 (港元)	1.0
ROE (TTM)	23.2
资产负债率	74.8%
主要股东	立讯精密工业股份有限公司
主要股东持股比例	70.7069%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《汇聚科技 (1729.HK) 投资者日跟踪—大芯数、高密度趋势持续演进, 产能释放、自动化助力成长》2025-10-27
- 《汇聚科技 (01729) 深度报告—专业的定制电线互连方案供应商, 数通、汽车、医疗三轮驱动长线成长》2025-08-31

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
赵琳 S1090525070012
✉ zhaolin3@cmschina.com.cn
涂银山 S1090525040004
✉ tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4830	7389	11165	16090	20880
同比增长	-16%	53%	51%	44%	30%
营业利润(百万元)	416	571	885	1296	1776
同比增长	31%	37%	55%	46%	37%
归母净利润(百万元)	277	451	740	1250	1750
同比增长	29%	63%	64%	69%	40%
每股收益(元)	0.14	0.23	0.38	0.64	0.90
PE	113.1	69.5	42.4	25.1	17.9
PB	23.0	17.7	12.7	8.6	6.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4944	3784	6137	8951	11449
现金及现金等价物	338	426	1028	1592	1910
交易性金融资产	0	10	10	10	10
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	2142	1482	2239	3227	4187
其它应收款	176	284	429	618	802
存货	1310	1391	2143	3088	4000
其他流动资产	978	191	289	416	540
非流动资产	1218	1245	1270	1292	1311
长期投资	0	11	11	11	11
固定资产	873	920	945	967	987
无形资产	332	282	282	282	282
其他	13	32	32	32	32
资产总计	6162	5028	7407	10243	12760
流动负债	4075	3134	4726	6394	7299
应付账款	1494	1397	2151	3100	4015
应交税金	44	56	56	56	56
短期借款	2339	1385	2062	2578	2374
其他	199	297	457	659	853
长期负债	714	115	209	209	209
长期借款	579	6	100	100	100
其他	135	109	109	109	109
负债合计	4789	3249	4935	6603	7508
股本	19	19	19	19	19
储备	1113	1342	1747	2439	3607
少数股东权益	12	13	13	13	13
归属于母公司所有者权益	1361	1766	2458	3627	5239
负债及权益合计	6162	5028	7407	10243	12760

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1020	1048	13	63	476
净利润	277	451	740	1250	1750
折旧与摊销	74	102	104	107	110
营运资本变动	538	393	(837)	(1099)	(1070)
其他非现金调整	131	103	5	(195)	(313)
投资活动现金流	(14)	673	(75)	126	244
资本性支出	(80)	(180)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	1	21	21	21	21
投资增减	6	(11)	0	0	0
其它	59	844	55	255	373
筹资活动现金流	(968)	(1647)	664	375	(402)
债务增减	1466	(1547)	771	516	(204)
股本增减	0	4	0	0	0
股利支付	10	48	48	81	137
其它筹资	(2424)	(56)	(60)	(60)	(60)
其它调整	(19)	(95)	(95)	(163)	(275)
现金净增加额	50	88	602	564	318

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	4830	7389	11165	16090	20880
主营业务收入	4826	7389	11165	16090	20880
营业成本	4146	6310	9719	14009	18143
毛利	680	1079	1446	2081	2737
营业支出	267	507	560	784	960
营业利润	416	571	885	1296	1776
利息支出	89	73	60	60	60
利息收入	43	0	0	0	0
权益性投资损益	0	(1)	31	235	343
其他非经营性损益	(26)	40	24	20	30
非经常项目损益	(2)	(2)	0	0	0
除税前利润	342	536	880	1492	2089
所得税	65	85	140	242	340
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属普通股股东净利润	277	451	740	1250	1750
EPS(元)	0.14	0.23	0.38	0.64	0.90

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-16%	53%	51%	44%	30%
营业利润	31%	37%	55%	46%	37%
净利润	29%	63%	64%	69%	40%
获利能力					
毛利率	14.1%	14.6%	13.0%	12.9%	13.1%
净利率	5.7%	6.1%	6.6%	7.8%	8.4%
ROE	20.4%	25.5%	30.1%	34.5%	33.4%
ROIC	8.2%	16.2%	17.1%	20.6%	23.3%
偿债能力					
资产负债率	77.7%	64.6%	66.6%	64.5%	58.8%
净负债比率	47.3%	27.7%	29.2%	26.1%	19.4%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
资产周转率	0.8	1.5	1.5	1.6	1.6
存货周转率	2.5	4.7	5.5	5.4	5.1
应收账款周转率	2.5	3.6	5.0	4.9	4.7
应付账款周转率	3.5	4.4	5.5	5.3	5.1
每股资料(元)					
每股收益	0.14	0.23	0.38	0.64	0.90
每股经营现金	0.52	0.54	0.01	0.03	0.24
每股净资产	0.70	0.90	1.26	1.86	2.68
每股股利	0.00	0.02	0.04	0.07	0.10
估值比率					
PE	113.1	69.5	42.4	25.1	17.9
PB	23.0	17.7	12.7	8.6	6.0
EV/EBITDA	70.6	50.2	34.3	21.6	15.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。